

Gefährden Engpässe die Schweizer Erholung?

Wirtschaft Schweiz

Autoren: Florian Germanier, Economist, UBS Switzerland AG; Alessandro Bee, Economist, UBS Switzerland AG

- Im Zuge der globalen Erholung sind die Einkaufspreise stark gestiegen und die Lieferfristen haben sich verlängert. Die erschwerte Beschaffungssituation hat Sorgen geschürt, dass die Erholung ein Ende finden könnte und der Wirtschaft gar die Stagflation drohe.
- Die Lieferschwierigkeiten sind unserer Meinung nach vorwiegend auf die starke Nachfrage zurückzuführen. Angebotsausfälle sind auch verantwortlich, dürften aber temporärer Natur sein. Wir erwarten, dass sich die Nachhol-Nachfrage graduell abflacht, der Ölpreis sich stabilisiert und sich die Wertschöpfungsketten wieder einpendeln. Deshalb dürften die Engpässe vorübergehend sein.
- Die Engpässe dürften eher zu einer Verschiebung des Wachstums führen als so zu einer starken Abschwächung. Zudem ist der Inflationsanstieg auf temporäre Effekte zurückzuführen – ein Überschwappen auf Dienstleistungspreise ist unwahrscheinlich. Damit bleiben auch die Stagflations-Risiken überschaubar. In der Schweiz sind die Risiken dank der resistenten Pharmabranche und des Schweizer Frankens weniger ausgeprägt.



Source: UBS

Ausgangslage

Im Zuge der Coronakrise ist die globale Industrie im Frühjahr 2020 eingebrochen. Neben einem starken Nachfragerückgang waren auch angebotsbedingte Faktoren für den Einbruch verantwortlich. Um die Pandemie einzudämmen wurden situativ Produktionsstätten geschlossen und der internationale Verkehr stark reduziert. Dies führte zu Produktionsausfällen und Unterbrüchen in den globalen Wertschöpfungsketten.

Erholung bringt Lieferengpässe

Ab der zweiten Jahreshälfte 2020 erholte sich die Industrie kräftig. Dank der fortschreitenden Impfprogramme übertraf sie bereits im 1Q21 in vielen Ländern das Vorkrisenniveau. Die Verzögerungen in den Lieferketten lösten sich aber

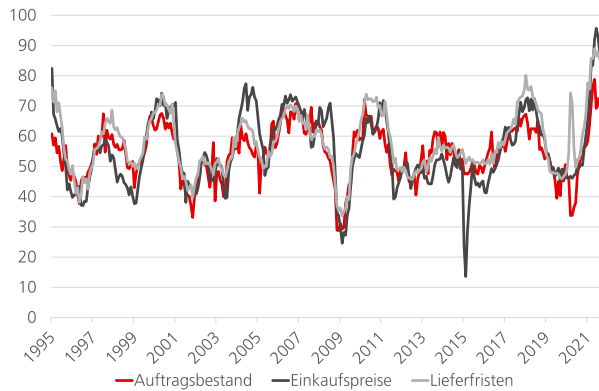
nicht, vielmehr akzentuierten sie sich. In der Schweiz bekundeten gemäss einer Umfrage der Schweizerischen Nationalbank (SNB) im 2Q21 rund zwei Drittel der befragten Unternehmen Lieferschwierigkeiten. Zum Vergleich: Auf dem Höhepunkt der Krise im 2Q20 war lediglich ein Drittel der Unternehmen mit Schwierigkeiten bei Beschaffungen konfrontiert.

Ein ähnliches Bild zeichnet die monatliche Befragung der Schweizer Einkaufsmanager (PMI). Der Unterbruch der globalen Wertschöpfungsketten im Frühjahr 2020 schlug sich in einem Anstieg der Lieferfristen in der Schweiz nieder (graue Linie, Abb. 1). Mit dem Ende der ersten Welle und den globalen Shutdowns entspannte sich die Situation im Sommer 2020, bevor die Lieferfristen im Zuge der globalen Erholung wieder rasant anstiegen. Zudem machte sich die

erschwerter Beschaffungssituation auch in stark steigenden Einkaufspreisen bemerkbar. Zuletzt verzeichneten rund 90 Prozent der Unternehmen einen Anstieg der Einkaufspreise (schwarze Linie).

Abb. 1: Erholung erschwert Beschaffungssituation

Ausgewählte PMI-Subkomponenten



Quellen: Macrobond, UBS

Der Preisanstieg der Vorprodukte ist vorwiegend durch Rohstoffpreise getrieben. Die Produzentenpreise für Kohle und Erdöl stiegen im August im Vorjahresvergleich um mehr als 50 Prozent, bei Metallprodukten und Holz betrug die Preissteigerung zwischen 10 und 20 Prozent, bei Gummi- und Kunststoffwaren noch 6 Prozent.

Was sind die Risiken?

Gemäss Angaben der SNB bestimmt die verschärfte Beschaffungssituation zusammen mit dem weiteren Verlauf der Coronapandemie die Risikowahrnehmung der Unternehmen. Die längeren Lieferfristen und der Anstieg der Einkaufspreise können sich auch negativ auf die Gesamtwirtschaft auswirken, wenn auch auf unterschiedliche Weise.

- **Engpässe:** Die steigenden Lieferfristen schüren insbesondere die Sorgen, dass Produktionsengpässe die wirtschaftliche Erholung gefährden können. Ein solches Szenario ist vorstellbar, wenn wichtige Zulieferer ausfallen, sodass es zu Produktionsstopps entlang der Wertschöpfungsketten kommt. Als Reaktion auf die Produktionsausfälle müssten Unternehmen ihr Personal reduzieren, was das Einkommen der Haushalte belasten würde. In Folge des reduzierten Konsums würden eine Mehrheit der Branchen negativ tangiert und so das Wirtschaftswachstum stark gedrosselt.
- **Inflation:** Stark steigende Einkaufspreise können andererseits die Zentralbanken zu einer Reaktion zwingen und so das Wachstum stark verlangsamen, wie die beiden Ölkrisen in den 1970er Jahren zeigten.

Damals führte ein rasanter Anstieg des Ölpreis zu einer Inflationsspirale und zwang die Zentralbanken, ihre Geldpolitik zu straffen. Die Folge war eine Stagflation, das heisst stagnierende Wirtschaft gepaart mit hoher Inflation.

Was sind die Ursachen?

Um die Konsequenzen der Engpässe auf die Wirtschaft abzuschätzen, ist es wichtig zu unterscheiden, ob die erschwerter Beschaffungssituation von der **Nachfrage-** oder von der **Angebotsseite** herrührt.

- Sind die Engpässe auf eine starke **Nachfrage** zurückzuführen, ist mit einer Verschiebung der Produktion in spätere Quartale zu rechnen, aber nicht damit, dass die Erholung abgewürgt wird. Die Unternehmen sind gut ausgelastet, können aber aufgrund von Kapazitätsbeschränkungen ihre Produktion nicht weiter steigern.
- Anders zeigt sich die Situation, wenn die Engpässe von der **Angebotsseite** her stammen. Unternehmen können und wollen mehr produzieren, werden aber zurückgebunden, weil Lieferanten nicht liefern können oder ganz verschwunden sind. Ist der Ausfall **temporärer Natur** und betrifft er nur einzelne Produktkategorien, dürfte auch der negative Effekt nicht nachhaltig ausfallen und sich nicht auf weitere Branchen übertragen. Entpuppt sich aber der Produktionsausfall als **permanent** oder flächendeckend, ist die Konjunktur gefährdet.

Engpässe auch angebotsgetrieben

Einen Hinweis darauf, ob die derzeitigen Engpässe von den Unternehmen als nachfrage- oder angebotsinduziert wahrgenommen werden, liefert die Befragung der Einkaufsmanager (Abb. 1). In der Regel korrelieren die Lieferfristen und die Einkaufspreise mit den Bestelleingängen. In der Vergangenheit war also die starke Nachfrage nach Gütern der wichtigste Treiber für Verzögerungen in den Lieferfristen, so auch im Nachgang der grossen Finanzkrise. Als der Aufschwung einsetzte und sich die Auftragsbücher füllten, stiegen die Einkaufspreise und die Lieferfristen erhöhten sich.

Jüngst hat sich die Situation bei Lieferfristen und Einkaufspreisen verschärft, während das Momentum des Auftragsbestands rückläufig war – ein Hinweis darauf, dass angebotsbedingte Faktoren in dieser Erholung eine deutlich grössere Rolle spielen als vor zehn Jahren. Die Produktionskapazitäten wurden während der Pandemie reduziert, weil die Nachfrage ausblieb und können heute nur schrittweise wieder der erwarteten Nachfrage angepasst werden. Zudem lasten Restriktionen in gewissen Bereichen des Welthandels weiterhin auf den Wertschöpfungsketten,

beispielsweise die weitreichenden Lockdowns in China beim Auftreten von neuen Coronafällen.

Wie geht es weiter?

Produktionspotenzial weiterhin intakt

Eine dauerhafte Entkoppelung des Bestelleingangs von den Lieferverzögerungen, was auf eine längerfristige Reduktion des Produktionspotenzials hindeuten würde, erscheint uns aber unwahrscheinlich. In den Industriestaaten wurden dank der grosszügigen fiskalpolitischen Unterstützung Insolvenzwellen vermieden und speziell in Europa konnten viele Firmen durch die Kurzarbeitsregelungen ihre Belegschaft «erhalten». Das Produktionspotenzial dürfte langfristig intakt sein. Hierauf gründet sich unsere Zuversicht, dass sich längerfristig die Wertschöpfungsketten wieder normalisieren und die Lieferverzögerungen legen dürften.

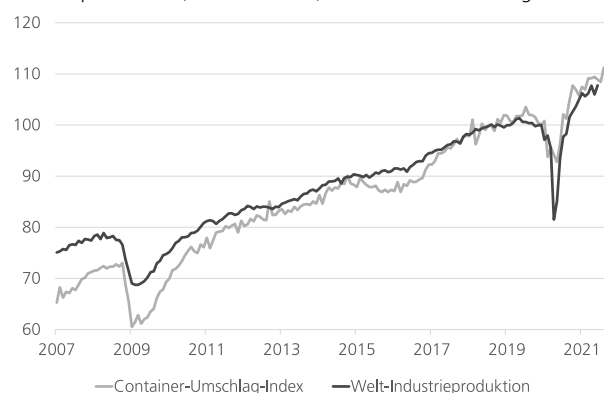
Nachfrage normalisiert sich, Angebot steigt

In der kurzen Frist dürfte die globale Wirtschaft weiterhin von der anhaltenden Öffnung profitieren und ihre Erholung fortsetzen, was die Nachfrage nach Gütern stützt. Das Wachstum dürfte aber in den letzten Monaten den Zenit überschritten haben, sodass der Nachfrageüberhang zurückgeht.

Gleichzeitig dürfte in den kommenden Quartalen das Angebot steigen und die Produktionsausfälle seltener werden. Ein Indiz auf ein steigendes Angebot liefert der mit der Industrieproduktion korrelierende Container-Umschlag-Index (Abb. 2). Dieser verzeichnete im August eine kräftige Belebung des internationalen Containerhandels, vor allem dank eines starken Anstiegs in China. In den nächsten Monaten dürfte sich die Situation nicht entspannen. Aber das steigende Angebot und die nachlassende Nachfrage deuten auf eine Entschärfung der Beschaffungssituation im Verlaufe des nächsten Jahres hin.

Abb. 2: Containerhandel deutet auf Besserung

Industrieproduktion (Welt ohne USA) und Containerumschlag



Quellen: Macrobond, UBS

Inflationsanstieg lediglich temporär

Auf der Inflationsseite bedeuten die Engpässe einen Anstieg in diesem Jahr, aber wahrscheinlich nicht im nächsten Jahr. Bis jetzt gibt es keine Hinweise darauf, dass die höheren Produktpreise auf die Dienstleistungspreise übergreifen. Zudem ist der Inflationsanstieg hauptsächlich durch die gestiegenen Ölpreise getrieben. In der Schweiz gehen vom Anstieg der Konsumentenpreise von 0,9 Prozent im Vorjahresvergleich im September gut 0,6 Prozentpunkte auf das Konto von Erdölprodukten.

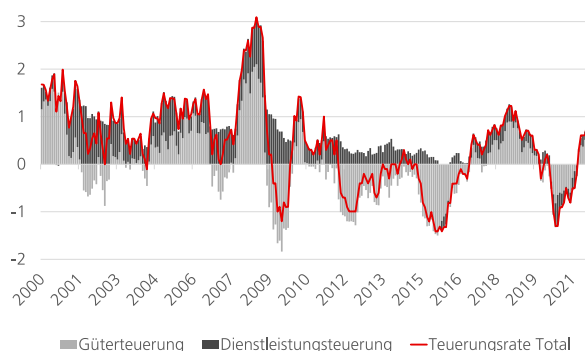
In den kommenden Quartalen erwarten wir stabile Ölpreise, da mit dem steigenden Angebot der Markt in 2022 ausgeglichen sein dürfte. Und auch bei den weiteren von uns abgedeckten Rohstoffe erwarten wir langfristig stabile Preise, weil sich Nachfrage und Angebot einpendeln dürften. Das bedeutet aber auch, dass sich sowohl die Inflation bei Import- als auch bei Produzentenpreisen im nächsten Jahr stabilisieren dürfte. Bei Elektrizitätspreisen gilt das unter dem Vorbehalt, dass der Winter in Europa nicht allzu kalt ausfällt.

Engpässe können Erholung verschieben

Wir erwarten, dass sich die Engpässe lösen und die Preise normalisieren werden. Die grosse Unsicherheit liegt aber im Zeitpunkt der Verbesserung. Einerseits ist unklar, wie und wann sich die starke Güternachfrage normalisieren wird. Andererseits ist es schwierig vorzusehen, wann und wie stark sich das Angebot erhöhen wird. Zudem können lokale Virus-Ausbrüche zu Produktionsausfällen führen und Engpässe verschärfen. Da es sich aber lediglich um temporäre Ausfälle handelt, dürfte der Effekt auf die Wirtschaft kaum nachhaltig sein. Engpässe dürften also zu einer Verschiebung des Wachstums in spätere Quartal führen, nicht aber die Erholung abwürgen.

Abb. 3: Stabile Dienstleistungsteuerung

Entwicklung der Konsumentenpreise im Vorjahresvergleich



Quellen: Macrobond, UBS

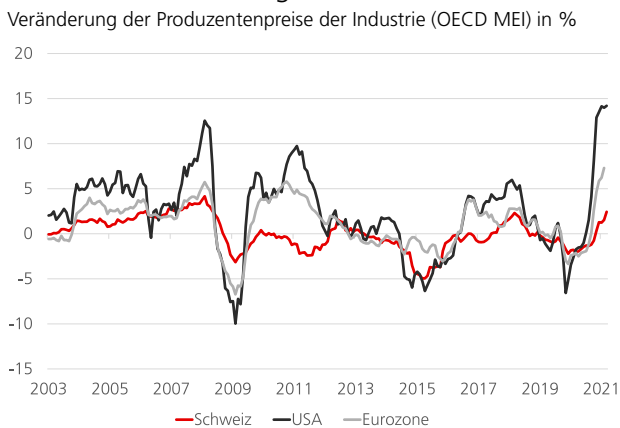
Ein weiterer Grund dafür ist, dass das Risiko einer anhaltend hohen Inflation überschaubar ist. Der inflationäre Effekt der hohen Rohstoffpreise dürfte graduell wegfallen. Vor der

Krise hatten in der Schweiz eher die deflationären Kräfte die Oberhand und die Krise selber hat den Arbeitsmarkt belastet und zu einer Unterauslastung der Wirtschaft geführt. Damit aus der «Rohstoff-Inflation» eine gesamtwirtschaftliche Inflation wird, müsste die Inflation auf die Inlandspreise, und insbesondere auf die Dienstleistungspreise, übergreifen. Zwar sind diese jüngst etwas angestiegen, der Anstieg ist aber milde und die Erfahrungen des letzten Jahrzehnts sprechen gegen einen starken und anhaltenden Anstieg der Dienstleistungspreise (Abb. 3). Damit bleibt auch das Risiko einer Stagflation tief.

Weniger Risiken für die Schweiz

In der Schweiz dürfte das Stagflationsrisiko noch weniger ausgeprägt sein als global. Denn der Schweizer Franken hat, sollte es dennoch zu einem Abschwung kommen, als sicherer Hafen eine disinflationäre Wirkung. Zusätzlich ist der Anstieg der Produzentenpreise weniger ausgeprägt als beispielsweise in den USA oder in der Eurozone, was das Inflationsrisiko in der Schweiz im internationalen Vergleich dämpft (Abb. 4).

Abb. 4: Milder Anstieg in der Schweiz



Quellen: Macrobond, UBS

Einen Hinweis zur Dynamik der Beschaffungssituation werden die Daten zur inländischen Inflation, die PMI-Umfragen sowie die Statistiken zum globalen Handel der kommenden Monate geben. Auch wenn stagflationäre Tendenzen unwahrscheinlich sind, gilt es das Risiko im Auge zu behalten.

Anhang

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS») produziert und veröffentlicht.

Die Anlagebeurteilungen wurden im Einklang mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der **Unabhängigkeit des Anlageresearch** erstellt.

Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:

Diese Publikation dient **ausschliesslich zu Ihrer Information** und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltene Analyse ist nicht als persönliche Empfehlung aufzufassen und berücksichtigt weder die Anlageziele noch die Anlagestrategien oder die finanzielle Situation oder Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Prognosen, Einschätzungen und Marktpreise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Hierin geäusserte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren.

Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen (einschliesslich Prognosen, Werte, Indizes oder sonstiger berechneter Beträge («Werte»)) dürfen unter keinen Umständen für folgende Zwecke verwendet werden: (i) für Bewertungs- oder buchhalterische Zwecke; (ii) zur Bestimmung der fälligen oder zahlbaren Beträge, Preise oder Werte von Finanzinstrumenten oder -verträgen; oder (iii) zur Messung der Performance von Finanzinstrumenten, einschliesslich zwecks Nachverfolgung der Rendite oder Performance eines Werts, Festlegung der Vermögensallokation des Portfolios oder Berechnung der Performance Fees. UBS und ihre Direktoren oder Mitarbeiter könnten berechtigt sein, jederzeit Long- oder Short-Positionen in hierin erwähnten Anlageinstrumenten zu halten, in ihrer Eigenschaft als Auftraggeber oder Mandatsträger Transaktionen mit relevanten Anlageinstrumenten auszuführen oder für den Emittenten beziehungsweise eine mit diesem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell verbundene Gesellschaft bzw. das Anlageinstrument selbst andere Dienstleistungen zu erbringen. Zudem könnten Mitglieder der Konzernleitung bei der Emittentin oder einer mit ihr verbundenen Gesellschaft als Verwaltungsräte tätig sein. Die von UBS und ihren Mitarbeitern getroffenen Anlageentscheidungen (einschliesslich der Entscheidung, Wertpapiere zu kaufen, verkaufen oder zu halten) könnten von den in den Research-Publikationen von UBS geäusserten Meinungen abweichen oder ihnen widersprechen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. UBS setzt Informationsbarrieren ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und Optionenhandel eignet sich nicht für jeden Anleger, da ein erhebliches Verlustrisiko besteht und die Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen können. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Der/Die Analyst(en), der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, kann/können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Trading Desk und des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren.

Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern. UBS erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung und macht keinerlei Zusicherung im Hinblick auf die steuerliche Behandlung von Vermögenswerten oder deren Anlagerenditen – weder im Allgemeinen noch in Bezug auf die Verhältnisse und Bedürfnisse eines spezifischen Kunden. Wir können nicht auf die persönlichen Anlageziele, finanziellen Situationen und Bedürfnisse unserer einzelnen Kunden eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor jeder Investition Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren.

Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung von UBS nicht reproduziert werden. Sofern nicht etwas anderes schriftlich vereinbart wurde, untersagt UBS ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Informationen darüber, wie das CIO Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter www.ubs.com/research. Weitere Informationen über die jeweiligen Autoren dieser und anderer CIO-Publikationen, auf die in diesem Bericht verwiesen wird, sowie Kopien von vergangenen Berichten zu diesem Thema können Sie bei Ihrem Kundenberater bestellen.

Optionen und Futures eignen sich nicht für alle Anleger, und der Handel mit diesen Instrumenten ist mit Risiken behaftet und möglicherweise nur für erfahrene Anleger geeignet. Vor dem Kauf oder Verkauf einer Option und um sich einen Überblick über alle mit Optionen verbundenen Risiken zu verschaffen, benötigen Sie ein Exemplar des Dokuments «Characteristics and Risks of Standardized Options» (Merkmale und Risiken standardisierter Optionen). Sie können dieses Dokument unter <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> lesen oder bei Ihrem Finanzberater ein Exemplar verlangen.

Die Investition in strukturierte Anlagen ist mit erheblichen Risiken verbunden. Für eine detaillierte Beschreibung der Risiken, die mit der Investition in eine bestimmte strukturierte Anlage verbunden sind, müssen Sie die betreffenden Angebotsunterlagen für diese Anlage lesen. Strukturierte Anlagen sind unbesicherte Verpflichtungen eines bestimmten Emittenten, wobei die Renditen an die Wertentwicklung eines Basiswerts gebunden sind. Je nach Ausgestaltung der Anlagebedingungen können Anleger aufgrund der Wertentwicklung des Basiswerts den Anlagebetrag ganz oder zu einem erheblichen Teil verlieren. Anleger können zudem den gesamten Anlagebetrag verlieren, wenn der Emittent zahlungsunfähig wird. UBS Financial Services Inc. übernimmt keinerlei Garantie für die Verpflichtungen oder die finanzielle Lage eines Emittenten oder die Richtigkeit seiner bereitgestellten Finanzinformationen. Strukturierte Anlagen sind keine traditionellen Anlagen, und eine Investition in eine strukturierte Anlage ist nicht mit einer Direktanlage in den Basiswert gleichzusetzen. Strukturierte Anlagen sind möglicherweise begrenzt oder gar nicht liquide, und

Anleger sollten sich darauf einstellen, ihre Anlage bis zur Fälligkeit zu halten. Die Rendite strukturierter Anlagen kann durch einen maximalen Gewinn, eine Partizipationsrate oder ein anderes Merkmal begrenzt sein. Strukturierte Anlagen können mit Kündigungsmöglichkeiten ausgestaltet sein. Wenn eine strukturierte Anlage vorzeitig gekündigt wird, würden Anleger in einem solchen Fall keine weitere Rendite erzielen und könnten möglicherweise nicht in ähnliche Anlagen mit ähnlich ausgestalteten Bedingungen reinvestieren. Die Kosten und Gebühren für strukturierte Anlagen sind in der Regel im Preis der Anlage enthalten. Die steuerliche Behandlung einer strukturierten Anlage kann aufwendig sein und sich von der steuerlichen Behandlung einer Direktanlage in den Basiswert unterscheiden. UBS Financial Services Inc. und ihre Mitarbeitenden erbringen keine Steuerberatung. Anleger sollten im Zusammenhang mit ihrer persönlichen Steuersituation ihren eigenen Steuerberater konsultieren, bevor sie in Wertpapiere investieren.

Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien: Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. So verschieden die Strategien je nach geografischer Region und Anlagestil sind, so unterschiedlich ist deren Vorgehen bezüglich ESG-Analysen und der Einbeziehung der daraus resultierenden Erkenntnisse. Wenn ein Portfoliomanager ESG-Faktoren oder Nachhaltigkeitskriterien einbezieht, kann er bestimmte Anlagechancen möglicherweise nicht nutzen, die ansonsten zu seinem Anlageziel und anderen grundsätzlichen Anlagestrategien passen würden. Die Erträge eines Portfolios, das hauptsächlich aus nachhaltigen Anlagen besteht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem der Portfoliomanager keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder andere Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen. Unternehmen erfüllen möglicherweise nicht bei allen Aspekten für ESG oder nachhaltiges Investieren hohe Performancestandards. Es gibt auch keine Garantie, dass ein Unternehmen die Erwartungen bezüglich der Corporate Responsibility, Nachhaltigkeit und/oder Wirkung erfüllt.

Externe Vermögensverwalter / Externe Finanzberater: Für den Fall, dass dieses Research oder die Publikation an einen externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausgegeben wird, untersagt UBS dem externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausdrücklich, diese an ihre Kunden und/oder Dritte weiterzugeben beziehungsweise zur Verfügung zu stellen.

USA: Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» verteilt werden.

Länderinformationen finden Sie unter ubs.com/cio-country-disclaimer-gr oder fragen Sie Ihren Kundenberater nach vollständigen Risikoinformationen.

Fassung B/ 2021. CIO82652744

© UBS 2021. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.